

Drie valkuilen voor de (vermogende) DGA

Waarom een gedegen vermogensplanning voorafgaand aan de verkoop van de onderneming altijd relevant is

drs. T.M. Rietveld MFP FFP

Als gevolg van de crisis hebben veel DGA's de overdracht van hun onderneming moeten uitstellen. Menig DGA had zich de afgelopen jaren dan ook anders voorgesteld. De bedachte dagelijkse wandeling op de golfcourse bleek daadwerkelijk de lunchomloop in het park naast het nog niet verkochte bedrijf. Potentiële kopers hielden zich koest en/of kregen de gevraagde financiering niet (meer) rond. Het gevolg was veelal een forse waardedaling van de onderneming. De DGA koos in veel gevallen voor voortzetting van zijn dienstverband en ondernemingsactiviteiten.

Langzamerhand herstelt de economie zich en daarmee ook de overnamemarkt. Volgens recent onderzoek van Baker & McKenzie¹ piekt de overnamemarkt rond 2017. Deze ontwikkeling zal zeer waarschijnlijk een positieve invloed hebben op de waarde van de onderneming van de DGA. En dat is na mindere jaren mooi nieuws. In het kader van een goede vermogensplanning blijft het echter belangrijk bij de advisering voor, tijdens en na het gehele overnameproces diverse valkuilen te onderkennen. In dit artikel behandel ik daar drie van. Ten slotte beschrijf ik een praktijkcasus waar de drie beschreven valkuilen een rol spelen.

Valkuil 1: Het 'langlevenrisico'

Laat ik beginnen met het goede nieuws. Inmiddels is alom bekend dat we gemiddeld steeds ouder worden. En in rap tempo ook. Uit recent onderzoek van het CBS²

blijkt wel dat relatief grote verschillen bestaan tussen de diverse inkomensklassen. De resultaten van het onderzoek laten zien dat de algemene levensverwachting voor mannen in de laagste inkomensklasse bij geboorte 73,9 jaar is. Bij mannen in de hoogste inkomensklasse is dat 81,1 jaar. Een verschil van 7,2 jaar (!). Bij vrouwen bedraagt het verschil in levensverwachting tussen de laagste en hoogste inkomensklasse circa 6,7 jaar. Het verschil in 'gezonde' levensverwachting tussen de laagste en hoogste inkomensklasse is nog groter. Bij mannen bedraagt het verschil in als 'gezonder' ervaren levensjaren 17,8 jaar en voor vrouwen bedraagt dit 17,6 jaar. De conclusie van het onderzoek luidt dat naarmate het inkomen hoger is, ook de (gezonde) levensverwachting hoger is. Veel DGA's zullen tot de door het CBS gedefinieerde 'hoogste' inkomensklasse behoren. En dus significant langer (en in goede gezondheid) leven dan de gemiddelde burger. Ook dat is op zich mooi nieuws. Er zit echter

Tabel 1	Leeftijd	Restjaren*	Inkomen	Inflatie	R	Doelkapitaal	
Man A	65	15,1	80.000	2%	4%	1.054.497	
Man B	65	19,1	80.000	2%	4%	1.284.903	
					Vershil	230.406	21,85%

* vanaf 65 jaar

ook een keerzijde aan dit goede nieuws: de betaalbaarheid van dit lange(re) leven. Langer leven kost immers ook simpelweg geld, zeker met de naar verwachting forse toenemende kosten voor zorg. Ik illustreer dat aan de hand van een eenvoudige verschilberekening tussen een 65-jarige man behorend tot de hoogste inkomensklasse en dezelfde man in de laagste inkomensklasse. Beide wensen vanaf deze leeftijd € 80.000 netto per jaar te besteden. Dit bedrag dient daarnaast met 2% inflatiecorrectie per jaar toe te nemen. We nemen aan dat er geen andere inkomsten zijn. Tabel 1 geeft het benodigde doelvermogen aan vanaf de 65-jarige leeftijd.

Uit de berekening blijkt dat Man B (behorend tot de hoogste inkomensklasse) ruim 21% meer doelkapitaal nodig heeft om de extra verwachte levensjaren te financieren. Bedenk daarbij dat de genoemde 'restjaren' in 50% van de gevallen overtroffen zal worden en het benodigde doelkapitaal dus hoger dient te zijn. En daarmee zal tevens het verschil in doelkapitaal tussen Man A en Man B toenemen.

Op = op

Het langlevensrisico manifesteert zich voor de gemiddelde DGA uiteraard ook nog op een ander terrein. Veel DGA's hebben de oudedagsvoorzieningen in eigen beheer opgebouwd. En dan doel ik niet alleen op de pensioenvoorziening maar ook op opgebouwde winstreserves in de (holding) BV en spaar- en beleggingstegoeden in privé etc. Dit soort voorzieningen kenmerken zich allen door het feit dat er geen levenslange uitkeringsgarantie bestaat. Voor deze voorzieningen geldt: op = op! Dat hoeft uiteraard geen probleem te zijn als het geld niet eerder op is dan de leeftijd waarop de DGA overlijdt. Maar juist die inschatting is lastig te maken en kan voor veel onzekerheid zorgen. Het inkopen van levenslange

uitkeringsgaranties bij een verzekeraar (pensioen of box 3 lijfrente) is gelet op de lage rekenrente momenteel ook een lastige exercitie gelet op het kapitaalbeslag. Daarnaast gaat dit ten koste van de nodige flexibiliteit en loopt de gemiddelde DGA niet snel warm voor (groot)kapitaaloverdracht naar een verzekeraar. Wat nu toch te doen om het langlevensrisico adequaat te managen?

Om te beginnen is een gedegen analyse van de (verwachte) inkomsten, uitgaven en vermogensontwikkeling relevant. Hieruit blijkt hoe ver de financiële polsstok van de DGA reikt en wordt duidelijk in hoeverre de DGA in staat is het door hem gewenste financiële levenspatroon vanuit het inkomen en/of vermogen te financieren én voor hoe lang. Op basis van dit inzicht kan hij het gewenste financiële levenspatroon eventueel bijstellen om tot een meer evenwichtige verdeling te komen (nu meer, straks minder of vice versa).

Tevens kan een dergelijke planning een extra indicator zijn voor de bepaling van de verkoopprijs van de onderneming. Het komt voor dat een onderhandelingsproces staakt omdat de verkopende partij principieel vasthoudt aan de vraagprijs. Als uit een planning blijkt dat een (vraag of bied)prijs van X (ruim) voldoende is om het gewenste levenspatroon te financieren, biedt dat extra flexibiliteit in het onderhandelingsproces. Er is immers meer inzicht wat prijs X betekent voor de toekomstige financiële positie van de verkoper. Een en ander kan ook tot gevolg hebben dat de vraagprijs wordt verhoogd of dat de verkoop zelfs nog enige tijd wordt uitgesteld.

1 <http://www.bakermckenzie.com/nl/news/globalmaipoactivity-jun15/>

2 <http://www.cbs.nl/NR/rdonlyres/DC5A6622-8979-4068-BDEA-F099DC79F5AF/0/201001tsg8817.pdf>

Daarnaast kan op basis van dit inzicht een goed passend risicoprofiel voor de eventuele beleggingskeuze worden bepaald. Uit de planning komen cashflowstromen naar voren die met toepassing van een ALM (Asset Liability Management) methode inzicht geeft met welk deel van het geld men risico kan nemen: uitsluitend beleggen met geld dat ook de tijd heeft om te herstellen van eventuele mindere periodes. En belangrijker: niet beleggen met geld dat op korte(re) termijn nodig is voor de financiering van het gewenste levenspatroon alsmede wensen en overige doelstellingen.

DGA onderschat vaak effect van inflatie op lange termijn

Valkuil 2: Het inflatierisico

Inflatie is van alle tijden, maar het effect op (middel)lange termijn onderschat men nog vaak. Zeker bij de DGA speelt dit risico meer pregnant een rol. Allereerst omdat de DGA – zoals ook al onder valkuil 1 beschreven – veel (oude-dags)voorzieningen in eigen beheer heeft ondergebracht. En dan mag het pensioen wellicht volgens de pensioenbrief een indexatie na ingangsdatum bevatten, maar materieel heeft dit geen of nauwelijks invloed op de uiteindelijke financiële positie van de DGA. Een uitkering wel of niet geïndexeerd moet immers uit dezelfde pot met (in principe gelimiteerd) geld komen. Combineer algemene inflatie met de (sterk) stijgende zorgkosten op hogere leeftijd en van onderschatting mag geen sprake zijn. Rekenen zonder

rekening te houden met inflatie is uit den boze bij een planning van de DGA. Zeker als deze majeure beslissingen – denk aan stoppen met werken en/of verkoop van zijn onderneming – (mede) baseert op dit soort berekeningen. Opnieuw een rekenvoorbeeld. Hans wil weten hoeveel vermogen hij moet hebben om ‘levenslang’ € 80.000 te kunnen spenderen. Het rekenrendement bedraagt in dit voorbeeld opnieuw 4%. En ook in dit voorbeeld gaan we uit van geen andere inkomsten. De duur die als ‘levenslang’ kwalificeert stellen we veiligheidshalve op 30 jaar. Uit de berekening in tabel 2 blijkt dat met een inflatiecorrectie ruim 27% meer doelkapitaal nodig is om gedurende de verwachte levensjaren het gewenste levenspatroon te financieren.

Valkuil 3: Het ‘transparantierisico’

Ik kan mij voorstellen dat de term ‘transparantierisico’ als een paradox klinkt. Wat kan er immers mis zijn met transparantie? Een toelichting volgt onderstaand. Zoals al onder valkuil 1 beschreven, hebben veel DGA’s vermogen in eigen beheer opgebouwd. Zo staat tegenover de pensioenvoorziening aan de passiefzijde van de balans, (hopelijk) kapitaal aan de actiefzijde. Zeker in de vorm van spaaren beleggingstegoeden kan dit voor een ‘vals’ gevoel van rijkdom zorgen. Een DGA die op 65-jarige leeftijd op het bankoverzicht van zijn BV rekening € 2.000.000 aan spaaren beleggingstegoeden ziet staan, zal zich (heel voorstelbaar) niet onbemiddeld voelen. En zal zich waarschijnlijk niet aangesproken voelen als de suggestie – zonder onderbouwde analyse – gewekt wordt dat er in de toekomst wellicht toch onvoldoende geld zal zijn om het gewenste levenspatroon te financieren. Maar wat is de genoemde € 2.000.000 in ‘netto’ termen waard als daar aan de passiefzijde een pensioenverplichting met belastinglatentie tegenover staat? Of aan de actiefzijde van de balans nog

Tabel 2

	Leeftijd	Restjaren*	Inkomen	Inflatie	R	Doelkapitaal	
Situatie A	65	30	80.000	0%	4%	1.438.697	
Situatie B	65	30	80.000	2%	4%	1.827.551	
					Vershil	388.854	27,03%

* vanaf 65 jaar

Tabel 3

Balans BV

	Fiscaal	Commerc		Fiscaal	Commerc
Spaar-, effectentegoeden	2.000.000	2.000.000	Aandelenkapitaal	18.151	18.151
	0	0	Winstreserves	2.254.762	1.713.092
Activa (geen deelneming)	0	0	Agioreserves	0	0
Uitgeleend geld aan DGA	950.000	950.000	Pensioenreserves	677.087	1.354.174
Waarde deelnemingen	0	0	Stamrechtreserves	0	0
Latente Vpb claim*	0	135.417	Schuld aan DGA	0	0
			Schulden overig	0	0
			Overige passiva	0	0
			Latente Vpb claim	0	0
Totaal	2.950.000	3.085.417	Totaal	2.950.000	3.085.417

* over pensioen

forse leningen die (ooit) met een dividenduitkering moeten worden terugbetaald? Omgekeerd zal een 'normale' werknemer met een oudedagspensioen van € 100.000 bruto per jaar zich niet altijd realiseren dat daar bij de pensioenuitvoerder een contante waarde op ingangsdatum tegenover staat van circa € 1.900.000 (rekening houdend met overgang naar partner bij overlijden). Deze contante waarde is immers niet zichtbaar in termen van 'cash'.

Giftig

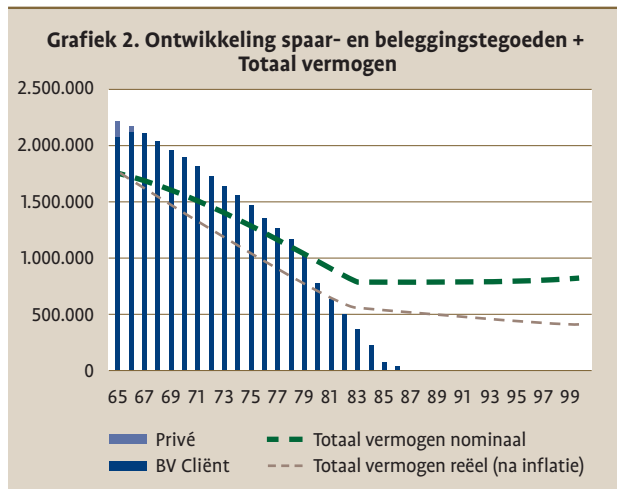
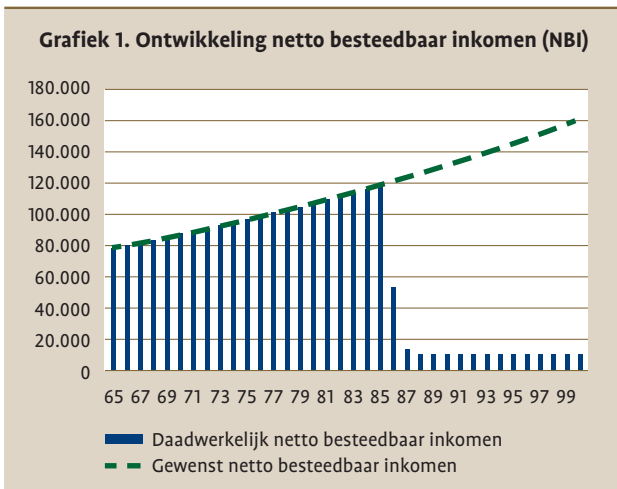
Onderschatting van de mogelijke impact van deze valkuilen kan een giftige cocktail zijn voor de (vermogende) DGA. Wellicht dat hij op basis van het 'valse' gevoel van rijkdom zoals onder valkuil 3 beschreven, overgaat tot (forse) schenkingen aan zijn kinderen. Of in de eerste jaren na zijn pensioen de bloemetjes echt goed buitenzet en zich een extra luxe uitgavenpatroon permitteert. Vervelend wordt het als dezelfde DGA pas 5 of 10 jaar na zijn pensioen echt goed inzicht krijgt in bovenstaande valkuilen. Eenmaal uitgegeven geld is niet meer terug te halen en de verdien capaciteit van de DGA ligt ook in het verleden. Kortom, herstel met enige impact is dan vaak niet meer aan de orde. De enige oplossing is dan veelal om (gedwongen) te verhuizen naar een kleinere (lees: goedkopere) woning. Of het financiële levenspatroon fors bijstellen.

Dit laatste is overigens lastiger te realiseren blijkt in de praktijk. Van minder naar meer zal menigeen goed en makkelijk afgaan. Het opgeven van een bepaalde levensstijl doet (ook op hogere leeftijd) flink pijn en heeft veelal ook in psychologisch opzicht de nodige impact.

U zult mogelijk denken dat het in de praktijk allemaal zo'n vaart niet loopt. En gelukkig geldt voor veel DGA's dat er wel voldoende geld overblijft. Toch kom ik in de praktijk met regelmaat dossiers tegen waarbij de uitkomst is dat de financiële polsstok (fors) minder ver reikt dan de DGA (of diens adviseur) in kwestie zelf had bedacht. En waarbij maatregelen noodzakelijk zijn om te voorkomen dat het echt op een houtje bijten wordt. Aan de hand van een fictieve casus waarin alle drie de beschreven valkuilen een rol spelen, zal ik een en ander verduidelijken.

Voorbeeldcasus

Henk Jansen (65) is gehuwd met Anneke Jansen-Dekker (63). Henk heeft onlangs zijn onderneming verkocht voor € 1.500.000 waardoor momenteel in zijn holding BV € 2.000.000 op de rekening staat. De holding bevat tevens een pensioenvoorziening in eigen beheer en € 950.000 aan activa uitgeleend geld aan de DGA (€ 500.000 box 1 en € 450.000 box 3). De balans is getoond in tabel 3.



Dit jaar ontvangt Henk nog een salaris vanuit de holding van € 150.000 bruto. Vanaf volgend jaar starten de pensioenuitkeringen vanuit de holding ter grootte van € 50.000 bruto per jaar (index 2%). Naast AOW en het pensioen uit de holding hebben Henk en Anneke geen overige inkomsten.

Een vermogensplan voorkomt dat DGA voor verrassingen komt te staan

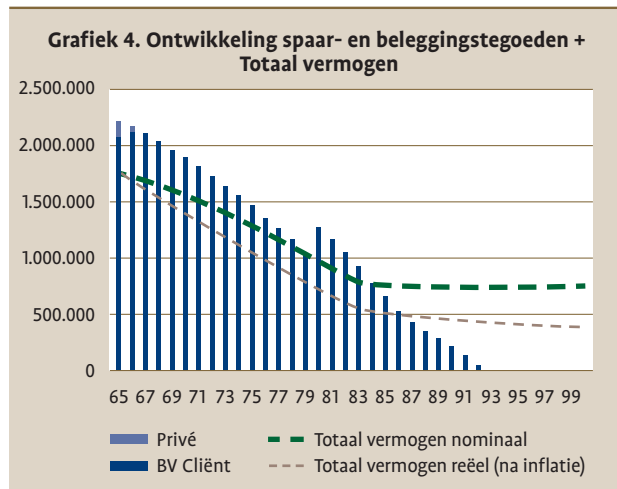
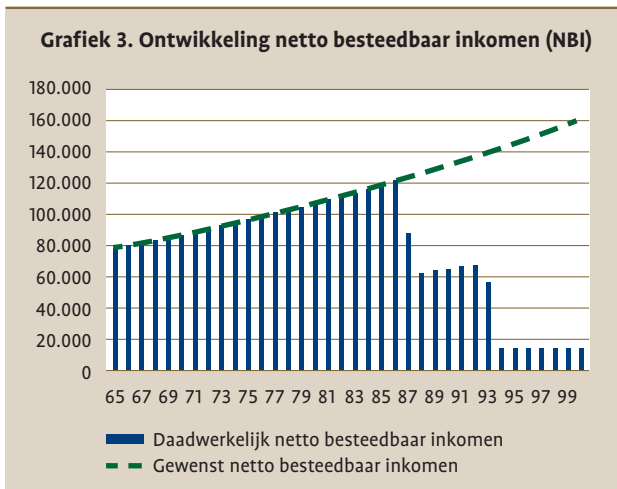
Henk en Anneke bezitten twee woningen. Een daarvan betreft het hoofdverblijf in Nederland ter waarde van € 750.000. De andere woning betreft een vakantiewoning in Oostenrijk ter waarde van € 500.000. Deze woning verhuren zij niet aan derden. De woningen zijn gefinancierd met leningen vanuit de BV (zie balans). Naast de woningen is er in privé een spaartegoed van € 150.000. Henk en Anneke wensen jaarlijkse € 80.000 netto te kunnen spenderen (na betaling van belastingen en rentelasten). Gelet op de bedragen die thans op de spaarrekeningen staan (€ 2.150.000 in totaal) verwachten zij dat dit geen probleem zal zijn. Temeer omdat de BV vanaf volgend jaar ook nog jaarlijks € 50.000 aan pensioen zal gaan uitkeren en zij beiden AOW gaan ontvangen.

De uitkomst van de planning laat echter zien dat de effecten van de beschreven valkuilen ook in deze casus opgeld doen. Het gewenste netto besteedbaar inkomen is – zonder mutaties – slechts haalbaar tot de circa 85-jarige leeftijd van Henk. Dat is op zich een acceptabele leeftijd, zult u wellicht denken. Het is in ieder geval een respectabele leeftijd. Vanaf deze leeftijd manifesteert zich echter wel duidelijk het ‘langleven’- en ‘inflatierisico’. Het geld is – zowel in de BV als privé – vanaf deze leeftijd echt op. Slechts de AOW-uitkering resteert nog. Dit betekent dat de teruggang in het netto besteedbaar inkomen dramatisch is: van in reële termen € 80.000 per jaar naar circa € 12.000 per jaar vanaf de 85-jarige leeftijd. Het mogelijk gehanteerde motto ‘wie dan leeft, wie dan zorgt’ komt dan wel erg hard binnen.

Grafieken 1 en 2³ tonen de effecten van de casus op het netto besteedbaar inkomen en de ontwikkeling van het totaal vermogen en de spaartegoeden.

Een mogelijke oplossing voor deze klant is om op termijn de woning in het buitenland te verkopen en zodoende extra liquiditeiten te realiseren. De effecten zijn echter gering zoals uit grafieken 3 en 4 blijkt. Hierbij is uitgegaan van een verkoop op 80-jarige leeftijd onder aflossing van de lening bij de BV ter grootte van € 450.000.

Een meer voor de hand liggende oplossing is de acceptatie van een lager en meer evenwichtig netto besteedbaar inkomen in combinatie met de verkoop van de woning



te Oostenrijk. Bij een verlaging van het netto besteedbaar inkomen naar bijvoorbeeld € 60.000 per jaar (verlaging van 25%!) ziet de ontwikkeling er uit als getoond in grafiek 5 en 6.

Dit netto besteedbaar inkomen van € 60.000 per jaar past duidelijk beter bij Hans en Anneke en zorgt voor een meer evenwichtige verdeling.

Tot slot

Een financieel- of vermogensplan voorkomt dat de DGA na verkoop van zijn bedrijf voor negatieve verrassingen met betrekking tot zijn privéfinanciën komt te staan. Valkuilen worden tijdig onderkend en deze tijdige onder-

kenning en bewustwording biedt de mogelijkheid om bij te sturen waar het kan. Een professionele adviseur staat de DGA niet alleen bij met hoogwaardige fiscale adviezen, maar toont ook de economische effecten hiervan door middel van een financieel- of vermogensplan.

Thimo Rietveld is directeur bij Private Wealth Support. Ook is hij hoofd van het Kenniscentrum Vermogensadvies en Beleggen bij ABN AMRO MeesPierson. Thimo heeft software ontwikkeld voor de financiële planning: Private Wealth Navigator.

3 Voor de geïnteresseerde lezer zijn de cijfermatige uitkomsten en meer gedetailleerde aannames beschikbaar. Stuur in dat geval een verzoek aan thimo.rietveld@privatewealthsupport.nl

